

## ИНВЕСТИРОВАНИЕ В СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ: ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

© 2016 А.П. Краснянская, О.Ю. Кузьмина\*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, структурированный продукт, инвестирование, защита капитала, минимизация рисков.

Проводится экономический анализ основных параметров структурированных продуктов российского финансового рынка, определяются ключевые проблемы процесса инвестирования в данные финансовые инструменты, оцениваются перспективы развития рынка структурированных продуктов.

В России нестабильность текущей ситуации на фондовом рынке, финансовый кризис и обесценивание акций привели к тому, что инвесторы стали искать альтернативу трейдингу. Соответственно, где есть спрос, там есть и предложение. У участников рынка появляется необходимость в новых инвестиционных инструментах с наименьшим риском и высокой доходностью, например, таких как структурированные продукты.

Структурированный (иногда говорят “структурный”) продукт (от англ. structured product) – это особая финансовая стратегия, в основе которой лежит использование достаточно простых базовых финансовых инструментов. Структурированные продукты удовлетворяют потребности хозяйствующих субъектов в более дешевых долговых обязательствах, имеют различную форму и эмитируются банками и инвестиционными компаниями. Они, будучи сформированными из различных финансовых инструментов, обладают специфическими характеристиками, отличающими их от других активов. Одним из таких отличий является наличие фиксированного срока действия<sup>1</sup>.

На современном этапе среди экономистов отсутствует единое понимание структурированных продуктов. Наиболее интересным, на наш взгляд, представляется толкование, данное М.Ю. Глуховым. Под структурированным финансовым продуктом он понимает “комплексный финансовый продукт, выпускаемый преимущественно коммерческими, инвестиционными банками, конструируемый для удовлетворения особенных потребностей кли-

ентов, обладающий специфическими характеристиками (соотношением риска и доходности, структурой потоков), достигаемыми за счет комбинирования в структуре продукта постоянных и переменных потоков активов (денежных и неденежных), дополненных различными условиями (например, правом отмены потока, правом изменения параметра потока и т.д.)”<sup>2</sup>.

Множественность имеющихся дефиниций, описывающих экономическую природу структурированных финансовых продуктов, объясняется их совсем недавним появлением на финансовом рынке, особенно на российском.

Впервые структурированные финансовые продукты были размещены в 1969 г. на биржах США. На российском фондовом рынке структурированные продукты впервые были выпущены банком “Юниаструм” в 2005 г. в виде векселей. В 2009 г. “Тройка Диалог” размещает структурированные продукты в форме облигаций с купоном, привязанным к индексу РТС.

Рынок структурированных продуктов в России сейчас проходит этап становления. Появляются новые инвесторы, которые создают бизнес и ускоряют тем самым развитие индустрии структурированных продуктов. Ежегодно растут не только объемы инвестиций в структурированные продукты, но и увеличивается список существующих финансовых инструментов<sup>3</sup>. В табл. 1 представлены основные категории российских участников сегмента структурированных продуктов.

Инвесторы интересуются структурированными продуктами, в первую очередь, по той

\* Краснянская Анастасия Петровна, магистрант; Кузьмина Ольга Юрьевна, кандидат экономических наук, доцент. - Самарский государственный экономический университет. E-mail: pisakina83@yandex.ru.

Категории участников рынка структурных продуктов России

Категория участников	Особенности продуктов	Эмитенты, представители
Крупные банки, предлагающие индексированные депозиты	Отсутствие комиссионных издержек на эмиссию стратегии, а также наличие процентов по счету "при любом раскладе". Выступает прямым контрагентом по OTC опционам с клиентом	"Кит Финанс", УБРиР
Крупные инвестиционные компании, обладающие возможностями создавать сложные структурные продукты	Ориентированы на крупных клиентов. Отсутствие комиссионных издержек на эмиссию стратегии, а также наличие процентов по счету "при любом раскладе". Выступает прямым контрагентом по OTC опционам с клиентом	"Ренессанс Капитал"
Инвестиционные и управляющие компании, преимущественно ориентированные на ритейл. Реализация через доверительное управление и брокерский счет	Острая конкуренция, динамика развития, возможность выступать прямым контрагентом по OTC опционам с клиентом	"Алор", "Финам", БКС, "Ай Ти Инвест", "Олма", "Опцион"
Банки, реализующие структурные продукты в форме ОФБУ	Минимальный входной барьер	"Зенит", "Юниаструм"

Источник: Иванов М., Сердюков Е. Практическое применение структурных продуктов на основе биржевых опционов FORTS // РЦБ. 2008. № 7 (358). С. 62-65.

причине, что инвестировать денежные средства в эти продукты весьма надежно, есть возможность минимизации рисков и возврата капитала, и это все в условиях получения потенциально высокого дохода. Структурированные продукты могут быть созданы индивидуально под потребности инвестора, делая инвестирование максимально эффективным.

Структурированные продукты, представляя собой готовые стратегии с заранее определенными характеристиками, являются новаторскими решениями в данной области. Данная технология инвестирования дает возможность "заработать при любом сценарии развития рыночной ситуации, не рискуя при этом вложенным капиталом, что в условиях высокой волатильности финансовых рынков и снижения доходности по традиционным инструментам становится крайне актуальным"<sup>4</sup>.

Специфические характеристики данного финансового продукта позволяют инвестору выбрать такое сочетание финансовых инструментов, которое будет полностью удовлетворять ожиданиям инвестора относительно соотношения "риск/доходность". Обширный выбор комбинаций различных финансовых инструментов позволяет достичь желаемого уровня доходности при определенном уровне риска. Это связано с тем, что структурированный продукт состоит из двух частей.

1. Защитная часть - облигации, депозиты, другие финансовые инструменты, имеющие фиксированную гарантированную доходность. Также данную часть продукта называют безрисковой, так как она выполняет функцию "подушки безопасности" при неблагоприятной динамике второй части портфеля.

2. Доходная часть - деривативы (фьючерсы, опционы) и другие высокорисковые инструменты. Именно за счет высоколиквидных инструментов формируется основной доход по структурированному продукту.

Иллюстрация защитной и доходной частей структурированного продукта представлена на рис. 1.

Основным параметром структурированного продукта является уровень защиты капитала, показывающий, какую часть первоначального капитала получит инвестор по окончании срока инвестирования.

Если взять за критерий уровень допустимого риска, то структурированные продукты можно подразделить:

- ♦ на продукты с полной гарантией возврата капитала;
- ♦ продукты с частичной гарантией возврата капитала;
- ♦ продукты с условной гарантией возврата капитала;
- ♦ продукты с отсутствием гарантии возврата капитала.

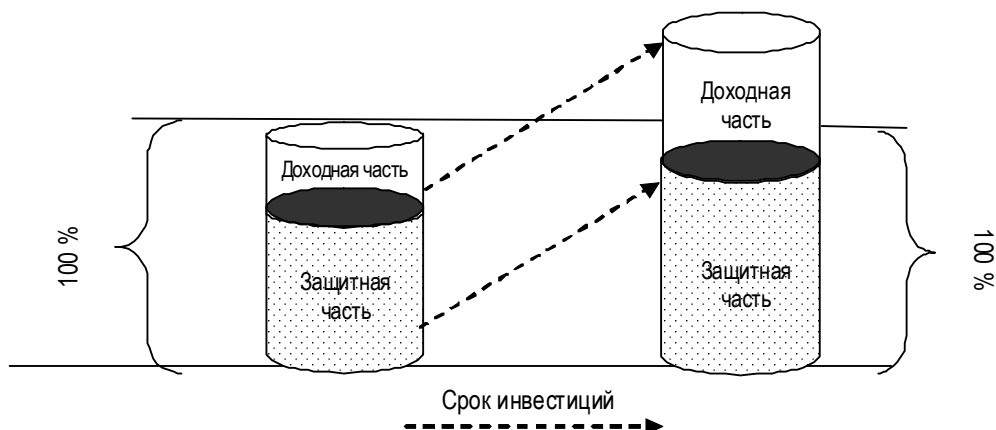


Рис. 1. Структура структурированного финансового продукта

Соотношение риска и доходности в зависимости от типа структурированного продукта представлено графически на рис. 2.

Первая категория структурированных продуктов предоставляет инвестору возможность получить доход при росте цены базового актива с возможностью полной сохранности вложенных средств. К ним относятся структурированные продукты, в которых фиксируются определенные пороговые значения, ниже или выше которых цена базового инструмента не может подняться или опуститься<sup>5</sup>. Если пороговое значение будет превышено, то инвестор может рассчитывать на 100%-ный возврат вложенных средств.

Вторая категория структурированных продуктов с неполной защитой капитала рекомендована для менее консервативных инвесторов, готовых идти на определенный риск и

желающих получить более высокий доход, чем по структурированным продуктам с полной защитой капитала. Однако при неблагоприятном стечении обстоятельств инвестор обратно получит только часть инвестированных средств.

Третья и четвертая категории структурированных продуктов - без защиты капитала или с его условной защитой - являются особенно рискованными и ориентированы на получение очень высокого дохода. При неблагоприятных событиях на фондовом рынке инвестор теряет первоначальную сумму денежных средств.

Несомненно, структурированные продукты могут принести инвесторам не только высокие доходы, но и значительные риски, о которых инвесторы должны быть информированы. Комплекс факторов, увеличивающих рис-

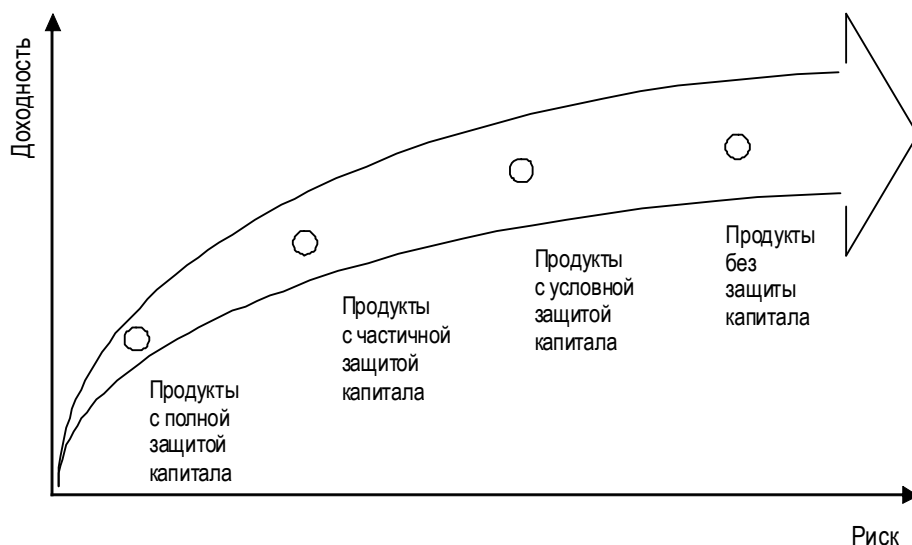


Рис. 2. Соотношение риска и доходности структурированных продуктов

ки вложений в структурированные продукты, различен. К ним можно отнести и банкротство эмитента с фиксированной доходностью капитала (яркий пример - дефолт финансового конгломерата инвестиционного американского банка Lehman Brothers в 2008 г.), и волатильность, и деривативные параметры, определяющие механизм ценообразования инструмента, а также время действия продукта, риски недополученной доходности, ликвидность.

Из всего сказанного видно, что структурированные продукты были сконструированы с целью удовлетворения индивидуальных потребностей участников фондового рынка, которые не удовлетворялись с помощью существующих финансовых инструментов. Их можно рассматривать как альтернативу прямым инвестициям.

Структурированные продукты необходимы для удовлетворения ожиданий и потребностей инвесторов в высокодоходных инвестициях с учетом различных уровней риска. Перед участниками инвестирования в структурированные продукты стоят следующие цели: гарантия защиты капитала и снижение рисков за счет диверсификации вложений, рост их эффективности, оптимизация налогооблагаемой документации и др.<sup>6</sup>

Структурированные продукты обладают рядом преимуществ по сравнению с другими финансовыми инструментами, что может объяснить особый интерес к ним. Инвестирование в эти продукты приносит доходность значительно большую, нежели банковские депозиты, хотя уровень риска по продуктам несколько выше, а полная защита капитала является номинальной. При любом - благоприятном или неблагоприятном - сценарии движения финансового рынка инвестор всегда выплачивает эмитенту процент за управление своим капиталом. Поэтому размер капитала уменьшается на сумму выплаченного вознаграждения. В условиях инфляции даже при незначительных убытках стоимость капитала уменьшится. Экономические кризисы могут привести к банкротству эмитентов базовых активов и соответственно к невыполнению обязательств перед инвестором.

Другим риском вложения в структурированные продукты становится риск недополучения доходности. Такой риск увеличивается в результате добавления условия "knock-out,

при котором при падении базового актива ниже определенного барьера происходит досрочное погашение продукта с немедленным возвратом основной суммы долга, без процентов"<sup>7</sup>. Если инвестор был лишен возможности досрочного погашения структурированного продукта, он теряет шанс своевременного инвестирования в другие финансовые инструменты с целью получения более высокого дохода.

Нужно понимать, что, вкладывая в структурированные продукты, индивидуальные инвесторы могут столкнуться с некоторыми проблемами. Во-первых, инвесторы недостаточно внимательны к изучению документов, регламентирующих структурированные продукты компании-эмитента. Во-вторых, структурированные продукты как комплексные финансовые инструменты сложны для понимания обычным инвестором<sup>8</sup>. В-третьих, на принятие правильного решения об инвестировании значительно влияет специальный язык общения, используемый финансовым советником компании-эмитента. Так, наименование продукта, содержащее обязательство защиты капитала, имеет значительное эмоциональное и поведенческое влияние, может ввести инвестора в заблуждение и создать чувство безопасности. Такое заблуждение подкрепляется репутацией крупного и надежного банка или компании, которые выпускают структурированные продукты. В-четвертых, значительная первоначальная сумма инвестиций в структурированные продукты делает их нереальными большей части индивидуальных инвесторов.

Как уже было сказано, сегодня многие банки и инвестиционные компании предлагают широкий выбор различных комбинаций структурированных продуктов. Среди российских инвестиционных компаний особо можно выделить "Открытие", "ФГ БКС", "КИТ Финанс".

На примере ООО "Компании БКС" рассмотрим и проанализируем, какие структурированные продукты предлагает нам российский рынок и в чем заключается их особенность.

ООО "Компания БКС" представляет широкую линейку структурированных финансовых продуктов. Наиболее популярные из них представлены в табл. 2.

Таблица 2

Линейка структурированных финансовых продуктов ООО “Компания БКС”

Название продукта	Стартовая сумма	Срок, мес.	Доходность, %	Уровень риска
Нота № 1 (Сбербанк, ВТБ, ВЭБ)	80 000 руб.	14	13	Условная защита
Нота № 2 (Facebook, Google, Nokia, J.P. Morgan)	80 000 руб.	31	25	Условная защита
Нота № 3 (Сбербанк, Газпромбанк, ВЭБ)	1250 долл.	42	4,8	Условная защита
Нота № 4 (Apple, Disney, Sberbank, Yandex)	1250 долл.	34	14	Условная защита
Великолепный Феникс (Facebook, Google, Tesla, Twitter)	300 000 руб.	36	18	Полная защита

Источник: Интернет-сайт ФГ БКС. URL: <http://bcs.ru> (дата обращения: 03.04.2016).

Приведенным в табл. 2 перечнем список структурированных продуктов не ограничивается, поэтому предлагается возможность разработки продукта с учетом индивидуальных инвестиционных целей инвестора. Более того, каждый вид структурированного финансового продукта в зависимости от ожиданий инвестора имеет несколько модификаций, рассчитанных на рост, на умеренный рост и на падение базового актива.

Для более наглядного представления результатов, которые дают нам данные продукты, рассмотрим пример структурированного продукта “Феникс”, основанного на корзинах ценных бумаг - голубых фишек экономики, по которым не ожидается негативного сценария движения цен на горизонте действия продукта.

При заключении договора инвестор выбирает параметры структурированного про-

дукта “Феникс”: корзину активов (базовые активы), размер купона (доходность), срок и др. В этот же день фиксируются начальные цены всех активов, входящих в корзину. В конце каждого купонного периода (каждые 3 месяца) фиксируются новые цены активов. В зависимости от их положения относительно начальных значений возможны варианты, которые представлены на рис. 3.

Конкретный пример функционирования реально действующего структурированного продукта лишний раз подтверждает, то, о чем мы уже говорили. Структурированные финансовые продукты обладают неоспоримыми преимуществами по отношению к другим инструментам финансового рынка, среди них:

- ♦ потенциальная высокая доходность при минимальных рисках;

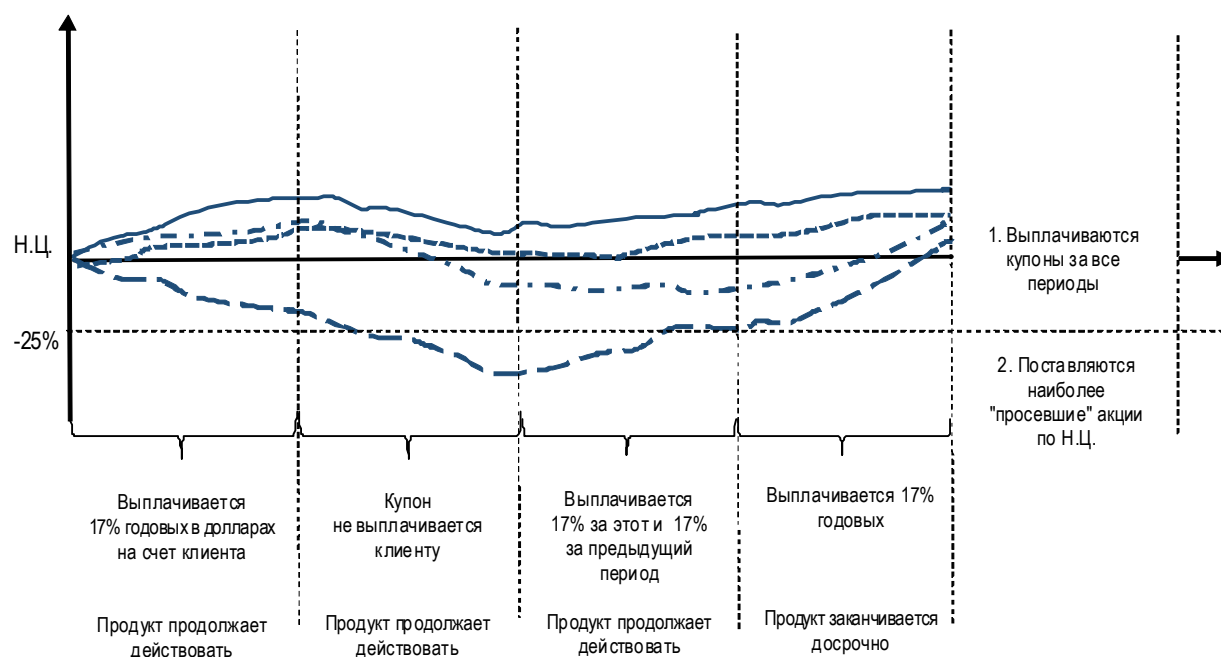


Рис. 3. Структурированный продукт “Феникс”

Источник: Интернет-сайт ФГ БКС. URL: <http://bcs.ru> (дата обращения: 03.04.2016).

- ◆ широкий выбор инструментов;
- ◆ достаточно невысокая комиссия.

К сожалению, порог входа на сегмент структурированных продуктов достаточно велик и составляет 300 тыс. руб. Это позволяет сделать вывод о том, что структурированные продукты не рассчитаны на мелких инвесторов. Столь высокий порог объясняется тем, что при конструировании структурированных продуктов широко применяются производные финансовые инструменты. Однако не слишком широкая целевая аудитория инвесторов в структурированные продукты не становится тормозом к развитию этого сегмента рынка, напротив, темпы роста инвестиций в структурированные продукты наглядно свидетельствуют только о его растущей популярности.

---

<sup>1</sup> *Омельченко В.В.* Определение и классификация структурированных финансовых продук-

тов // Вестник Самарского государственного экономического университета. Самара, 2009. № 6 (56). С. 58.

<sup>2</sup> *Глухов М.Ю.* Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга : дис. ... канд. экон. наук. / Финансовая академия при Правительстве РФ. М., 2007. С. 16.

<sup>3</sup> Веб-портал Агентства структурированных продуктов. URL: <http://sproducts.ru> (дата обращения: 02.04.2016).

<sup>4</sup> *Шляпочник Я., Сорокопуд Г.* Новая культура инвестирования, или Структурированные продукты. М. : Эксмо, 2010. С. 23.

<sup>5</sup> Интернет-сайт ФГ БКС. URL: <http://bcs.ru> (дата обращения: 03.04.2016).

<sup>6</sup> Australian Securities and Investments Commission. URL: <http://www.asic.gov.au> (дата обращения: 28.03.2016).

<sup>7</sup> *Глухов М.Ю.* Указ. соч. С. 18.

<sup>8</sup> *Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П.* Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. СПб., 2013. С. 44.

*Поступила в редакцию 12.05.2016 г.*